Suplemento económico de Página/12

CASH

Sábado 5 de febrero de 1995
Año 5 - N° 250

DOCUMENTO EXCLUSIVO DE LA CEPAL

QUE QUIEREN LOS GRANDES GRUPOS

DONDE ESTAN Y ADONDE VAN LOS EMPRESARIOS MAS PODEROSOS

E. Menditi Pescarmona (IMPSA)

Manuel Antelo (Ciadea-Renault)

Francisco Macri (Socma)

Santiago Soldati (Cía. del Plata)

Ricardo Gruneisen (Astra)

Roberto Rocca (Techint)

Aldo Roggio (Benito Roggio)

Luis Pagani (Arcor)

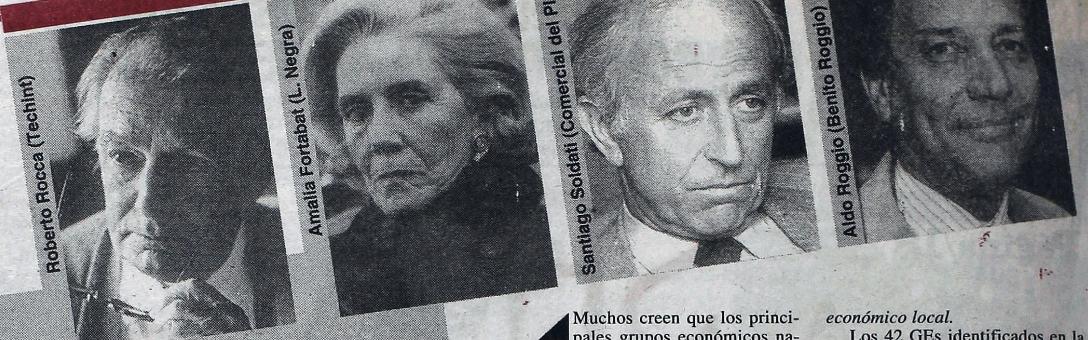
Gregorio Pérez Companc

Amalia de Fortabat (Loma Negra)

√ Aun cuando fueron grandes beneficiarios de la privatización de los servicios públicos, siguen siendo fundamentalmente industriales y hasta obtienen superávit en su balanza comercial con el exterior

√ Están endeudados en dólares, por lo que no presionan, por ahora, en favor de una devaluación que mejore su situación industrial





Producción de Maximiliano Montenegro

NUMEROS AGRUPADOS

- ✓ Los 42 grupos económicos de capital nacional facturan 25.000 millones de pesos por año
- ✓ Representan el 25 por ciento del valor bruto de la producción industrial
- ✓ Exportan el 35 por ciento de los bienes manufacturados y el 25 por ciento del total de ventas externas del país
- ✓ Sus importaciones equivalen al 15 por ciento de las compras externas de bienes manufacturados
- ✓ Tienen un saldo superavitario en su comercio exterior de alrededor de 1000 millones de dólares
- ✓ Ocupan 160.000 personas, lo que representa el 10 por ciento del empleo industrial

Muchos creen que los principales grupos económicos nacionales (GEs) se fueron a los servicios después del festín que se dieron con las privatizaciones. El argumento tradicional es que este cambio de actividades les permitió ponerse a salvo de la apertura comercial y del atraso cambiario de la convertibilidad, en tanto embolsaron ganancias extraordinarias con el remate de las *joyas de la abuela*, que les permitieron, a su vez, reposicionarse en suculentos mercados cautivos.

Sin embargo, una mirada atenta a los grupos de capital nacional saca a relucir una realidad un tanto distinta. Un trabajo del investigador de la CEPAL (Comisión Económica para América Latina) Roberto Bisang, elaborado en Santiago de Chile y que recién se difundirá en Buenos Aires en los próximos días, revela que *las actividades industriales continúan siendo el eje de los ingresos de buena parte del poder económico local.*

Los 42 GEs identificados en la muestra de la CEPAL (ver cuadro) facturan –suponiendo un cálculo conservador– como mínimo unos 19.000 millones de dólares; y si se incluyen no sólo las empresas controladas sino también las vinculadas (en proporción a la participación accionaria) el monto alcanza la friolera de 25.000 millones. En ese volumen de facturación no se cuentan las operaciones de Bunge y Born, ya que el grueso de sus ventas de unos 13.000 millones de dólares se concentran en las filiales radicadas en el exterior.

Para comprender el tremendo peso de estos grupos en actividades que son en su mayoría comercializables internacionalmente, los siguientes datos son muy sugestivos:

- Explican alrededor del 25 por ciento del valor bruto de producción industrial.
- Concentran un 35 por ciento de las exportaciones industriales; y poco más del 25 por ciento de las exportaciones totales.
- Sus importaciones representan un 15 por ciento de las compras externas de bienes manufacturados.
- Mientras la industria exhibe un déficit de comercio exterior superior al déficit comercial global, los GEs presentan un saldo superavitario que ronda los 1000 millones de dólares.

RADIOGRAFIA DE LAS PRINCIPALES CORPORACIONES

Grupo	Inform. al:	Actividad Principal	Ventas (1)	Export. (2)	Importac. (2)	Empleo (3)	Activo Total (1)	Pasivo Total (1)	Patrim. Neto (1)
Acindar	30/06/93	Siderurgia/servicios	539.165	23.900	57.300	6.580	1.373.608	448.859	924.749
Alpargatas	31/12/92	Calzado/textiles/pesca	428.706	50.750	52.200	14.500	736.988	358.096	378.918
Arcor	1993	Alimentos/agropecuario	618.090	41.000	54.000	8.300	395.628	100.529	259.099
Arte Gráfico Argentino	30/12/92	Imprenta y Edit.	361.902	0	s/i	1.417	s/i	s/i	s/i
Astra	31/12/92	Energía/petroq./servicios	422.107 (ampliadas 900.000)	18.400	3.600	1.830	669.198	265.974	402.841
Aurora-BGH	30/12/92	Art. para el hogar	310.000	1.114	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i
B.Roggio	1992	Construcciones/servicios	182.500	0	s/i	s/i	218.000	- 86.000	132.800
Bemberg	1993	Bebidas/alimentos	650.300	2.235	19.984	1.870	206.848	52.180	154.664
Bridas	31/12/92	Petróleo/pesca/servicios	345.100	80.664	8.298	3.100	970.895	347.529	623.336
Bunge y Born	1992	Alimentos/Comercio	1.750.000 (ampliadas 13.000.000)	395.965	s/i	13.500	s/i	s/i	s/i
CEI (Citibank)	31/05/93	Papel/comunicaciones/vari	200.355	s/i	s/i	350	1.200.000	350.000	850.000
CEPA	31/12/92	Alimentos	113.893 (210.000 en el '94	104.500	0	s/i	91.557	51.290	40.267
CIPAL (grupo Madanes)	30/06/93	Aluminio/neumáticos	404.212	68.840	78.330	2.979	386.535	67.676	318.859
COFAL (grupo Antelo)	30/12/92	Automotriz	1.283.634 (ampliadas 1.600.000)	145.000	288.200	7.530	629.895	464.535	156.958
Catena	1993	Bebidas	250.000	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i
Comercial del Plata	31/12/92	Energía/comunicac.	737.754 (ampliadas 1.300.000)	213.000	s/i	s/i	484.012	306.601	167.897
Corcemar	30/06/93	Cemento	81.998	0	0	705	274.475	73.694	200.781
DyS	1993	Textil/servicios	240.000	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i
Fortabat	31/12/92	Cemento/agro/servicios	430.275	1.000	0	2.237	310.191	122.336	174.910
Garovaglio y Zorraquín	30/06/93	Petroq./agropec./servicios	311.057	65.000	35.000	1.950	570.052	316.298	253.754
Gatic	30/12/92	Calzado	316.011	317	9.100	7.458	176.763	96.389	80.373
Huancayo	30/05/92	Alimentos	254.232	79.700	4.231	2.328	197.316	119.009	58.489
Lab. Bagó	30/06/92	Lab. medicinal	170.783	2.500	17.758	841	84.381	28.348	55.116
Lab. Roemmers	1992	Lab. medicinal	139.193	4.790	9.891	729	s/i	s/i	s/i
Ledesma	30/03/93	Alimentos/papel	177.134	19.000	5.900	5.100	424.941	31.653	393.288
Massuh S.A.	30/06/93	Papel y celulosa	99.273	336	12.500	1052	512.541	202.080	294.460
Mastellone Hnos. S.A.	30/12/92	Lácteos	638.542	0	70.871	4.341	s/i	s/i	126.127
Meller	1993	Textiles/comunicaciones	215.000	0	s/i	s/i	s/i	s/i	s/i
Moreno	1992	Aceites vegetales	420.500	305.753	0	510	s/i	s/i	s/i
Peñaflor	1992	Bebidas	295.500	12.836	590	3.083	s/i	s/i	153.192
Pérez Companc	31/08/93	Energía/comuncac./agro	917.490 (ampliadas 3.900.000)	280.000	85.000	9.875	2.302.612	1.136.048	1.165.564
Pescarmona	1992	Construcciones/servicios	300.000	25.000	10.842	5.500	s/i	s/i	317.287
R. Montich	1993	Metalurgia	117.000	0	s/i	840	s/i	s/i	s/i
R.B.	1993	Metalurgia	195.000	s/i	s/i	280	s/i	s/i	s/i
Richard	1992	Petroquímica	287.800	18.970	0	s/i	s/i	s/i	s/i
S.A. La Nación	30/12/92	Imprenta y Ed.	127.777	0	s/i	1.130	s/i	s/i	119.550
SOCMAN (Sociedades Macri)	31/12/92	Automotriz/construc.	1.850.000 (ampliadas 3.850.000)	183.600	660.732	21.400	1.092.480	714.170	378.072
Sancor	30/12/92	Lácteos	407.050	9.833	22.214	6.500	s/i	s/i	313.485
Suc. A. Williner	1992	Lácteos	88.816	0	s/i	852	s/i	s/i	69.768
Techint	31/03/93	Siderur/const./comunic.	1.800.000 (ampliadas 2.500.000)	450.000	320.371	19.000	s/i	s/i	s/i
Urquía	31/12/92	Aceites vegetales	327.649	182.008	0	485	s/i	s/i	s/i
Zanella	30/06/93	Motos/pesca/electrodom.	139.400	3.100	12.900	664	136.709	83.525	44.797
Total			18.945.198 Ampliadas 24.234.213	2.789.111	1.851.812	158.816			

Notas: (1) En miles de pesos de la fecha de cierre de balance. (2) En miles de dólares. (3) Unidades.
Los datos de comercio exterior de P. Companc, GyZ, Alpargatas, Bridas y Techint son estimados en base a datos de las principales empresas registrados en 1992.
En el concepto de ventas ampliadas se incluyen las empresas vinculadas de acuerdo con estimaciones efectuadas por las empresas. En el total se excluye Bunge y Born dado que el grueso de las mismas se genera en firmas radicadas en el exterior. En el caso de DyS (Grupo Casa Tía) se consideran únicamente las actividades industriales.
Fuente: Elaboración propia sobre la base del Banco de Datos del Area de Desarrollo Industrial de la Oficina de la CEPAL en Buenos Aires.

CONCENTRACION

En los últimos años siguió a paso firme la tendencia a la concentración económica en las actividades manufactureras. En este sentido, la dimensión de los GE es todavía más impresionante si la mirada se realiza a nivel sectorial, especialmente en las ramas más dinámicas de la economía. Por ejemplo, SOCMA y COFAL (Antelo) controlan aproximadamente dos tercios de las ventas totales del sector automotriz; Acindar y Techint, en sus respectivos mercados, controlan más del 90 por ciento de la producción siderúrgica; algo similar sucede en el sector papelero con Celulosa, Ledesma y Massuh; mientras que la presencia de CIPAL (Madanes) en elmercado del aluminio primario es excluyente. Asimismo, IPAKO controla el 58 por ciento del mercado de polietileno de baja y alta densidad; Quilmes ocupa cerca del 70 por ciento del mercado de la cerveza; en tanto, Roemmers y Bagó son líderes en el mercado farmacéutico; y Fortabat y, en menor escala, Corcemar controlan más del 70 por ciento del mercado de cemento.

La presencia de YPF resta importancia a los grupos que operan en el mercado de petróleo. No obstante, Pérez Companc, Bridas y ASTRA están teniendo una activa y creciente presencia en los submercados específico. Por caso, Pérez Companc ya controla el 20 por ciento de la extracción total de crudo del país.

- Los grandes grupos económicos de capital nacional fueron muy beneficiados por el proceso de privatizaciones de servicios públicos, pero el núcleo principal de sus negocios sigue siendo la industria
- Su tamaño los obliga a internacionalizarse
- Lo están haciendo con exportaciones y con inversiones directas en el exterior
- Apuestas a la Convertibilidad y al tipo de cambio fijo porque tienen un endeudamiento externo promedio de 200 millones de dólares
- Pero necesitan que la apertura sea condicionada y que el tipo de cambio *real* sea más alto

Ricardo Gruneisen (Astra)

Gregorio Pérez Companc

Enrique Pescarmona (IMPSA)

Francisco Macri (Socma)

QUE ES UN GE

Bisang considera a un grupo económico (GE) como aquella organización conformada por un ente de decisión (que controla parcial o totalmente el paquete accionario) y varias firmas que operan en diversas actividades económicas (relacionadas o no). Esta definición excluye, por ejemplo, las redes de empresas que con capitales independientes operan coordinadamente.

El estudio fue un proyecto conjunto de CEPAL-CIID ("reestructuración productiva, organización industrial y competitividad internacional en América latina", Santiago de Chile, 1994), y la información básica se refiere a 42 GEs de capital nacional orientados preponderantemente a la producción energética e industrial. La inclusión del CEI (Citicorp Equity Investment) se debe a la composición accionaria del *holding*: existe una participación mayoritaria del Citibank, pero con una importante intervención de socios locales (Moneta, Banco Mercantil, Werthein, y Zabala-Gowland).

Los últimos datos disponibles al nivel de desagregación necesario para seguir la evolución de los GEs en relación a otras variables "macroeconómicas" (como exportaciones, empleo, etc.) corresponden a los años '92-'93, pero la relevancia del trabajo se mantiene intacta: según datos parciales que registran en la CEPAL sobre una muestra similar, si se tomara como referencia el año pasado, *los porcentajes de participación en el valor bruto de producción industrial, o en las exportaciones deberían ajustarse hacia arriba.*

Se relevaron otra decena de grupos de magnitud que operan actividades industriales, pero no se dispuso la información suficiente como para ser incorporados en el estudio. Entre ellos se encuentran: Werthein (textil, bancos, seguros y agro), INTA (textil), Karatex (textil), Jorge Antonio (pesca, acero), J. Minetti (cemento, construcciones), Vicentín (aceites), San Martín del Tabacal (alimentos), FV (sanitarios) y Baggio (jugos, vinos), entre otros.

Además, fueron excluidos expresamente del análisis las multinacionales y otros grupos de capital local que operan mayoritariamente en el sector de comercialización (COTO, Casa Tía, etc.) y de la banca (Moneta, Roberts, etc.).

TAMAÑOS

Entre los 42 GEs analizados por la CEPAL existen marcadas diferencias en cuanto a su tamaño. Así, se establecen tres categorías. En la primera, están grupos como Bunge y Born, Techint, Pérez Companc, COFAL y SOCMA, que superan largamente los 1000 millones de dólares de facturación anual, monto que aumenta notablemente si se consideran las ramificaciones secundarias. Este grupo tiene una magnitud de activos netos promedio que supera también cómodamente los 1000 millones de dólares.

La segunda categoría incluye a los conglomerados cuya facturación oscila entre 400 y 1000 millones de dólares. Aquí se cuentan una decena de GEs (Comercial del Plata, Bemberg, CIPAL, Acindar, Arcor, Fortabat y Astra, entre otros) cuyos patrimonios no sobrepasan 500 millones.

Por último, están las organizaciones más "pequeñas", que registran ventas entre 100 y 400 millones de dólares; pero en muchos casos muestran elevados patrimonios netos debido al tipo de actividad que desarrollan.

Gigantes en la Argentina (tanto que les queda chico el mercado interno), los niveles de facturación de los GEs (como otros indicadores: comercio exterior, inversiones, empleo) son ínfimos en relación a los *holdings* europeos, americanos o japoneses. Aun Bunge y Born con sus ventas ampliadas (13.000 millones) califica entre los estadios inferiores.

En cambio, están mejor posicionados respecto de los conglomerados empresarios de los países en desarrollo. Un estudio reciente sobre 31 grupos de Corea, Taiwán, Turquía, México y Brasil, revela que sus ventas van desde poco más de 800 millones hasta un tope de 25.000 millones de dólares.

Esta menor escala a nivel internacional no impide a muchos de los grupos locales moverse con total soltura en los mercados del mundo. Las exportaciones de Siderca (Techint), Acindar y Aluar, por ejemplo, son relativamente competitivas en los mercados específicos. En tanto, los grandes cuentan con varias filiales en el exterior: hasta 1992, Bunge y Born (19), Comercial del Plata (7), Pérez Companc (18), Techint (28), Astra (6) y SOCMA (6) eran los más transnacionalizados. Más aún, en dos casos (Bunge y Born y Bemberg) los ingresos provenientes del exterior superan las ventas locales, y en uno (Techint) representa alrededor de un cuarto de la facturación total.

• Con una ocupación que ronda las 160.000 personas, absorben el 10 por ciento del empleo industrial.

Los números anteriores, los primeros que establecen las dimensiones precisas de los principales grupos en relación con el tamaño de la economía argentina, hablan de agentes económicos de una magnitud tal que para continuar su proceso de acumulación necesitan de *un mercado que excede ampliamente el entorno local.*

En este sentido, muchos de los GEs tienen consolidado (o están en proceso de hacerlo), un espacio de internacionalización de su producción, ya sea a través de las exportaciones o de las inversiones directas en el exterior. Más aún, pese a que pueden ser considerados marginales afuera, muchos adquirieron un tamaño significativo como para ingresar al mundo de los negocios internacionales.

En particular, es evidente que son agentes que se sirven de la globalización financiera. Y es que para casi todos, el mercado financiero y de capitales local es un verdadero poroto. En otros términos: para lacartera de créditos de un banco medio de la plaza local, las demandas de financiamiento de uno solo de estos grupos agotaría la totalidad de sus posibilidades de colocación. Por eso, casi ninguno de los grandes grupos industriales se inmuta por los crujidos en la *city* de los últimos días, mientras los empresarios pymes están prendiendo velas a los santos.

Volver al futuro

El otro punto interesante que vale la pena repetir, por si alguno no lo entendió bien, es que en el conjunto de todas las empresas, incluso de aquellos grupos que tuvieron una activa participación en el proceso de privatizaciones de servicios públicos, el *núcleo del negocio* sigue pasando –en general– por las actividades originales. Y éstas, difícilmente, puedan ser desplazadas en sus esquemas de reproducción del capital.

Es en los sectores industriales, y en menor medida los energéticos, donde los GEs tienen un rol protagónico; en cambio, en las privatizaciones de mayor tamaño ocupan un papel secundario detrás de los capitales extranjeros. Esto no significa que las privatizaciones de servicios, en su mayoría, no hayan sido una operación redonda que, además de asegurarles una fuerte corriente de ingresos, muchas veces se complementan a la perfección con sus actividades tradicionales.

El *paper* de la CEPAL apunta más que nada a describir el perfil tecnoproductivo de los grupos y en consecuencia no lo dice, pero de lo anterior se desprende una conclusión importante: si pretenden conservar el corazón del negocio, *la nueva configuración de los GEs posprivatizaciones seguirá requiriendo, como en los viejos tiempos, o bien una apertura comercial condicionada o bien de un tipo de cambio real más alto.*

Si se presta atención a los pasivos en dólares de estas empresas (en el informe se menciona un endeudamiento promedio superior a los 200 millones), es evidente que están apostando a la convertibilidad. Por lo tanto, el principal reclamo de los *popes* de la industria fue desde 1991, es, y lo será aún más en el futuro, tanto la limitación de la apertura comercial como el incremento de las políticas de incentivos sectoriales.

En realidad –sin contar que la industria automotriz tiene un régimen especial– desde noviembre del '92, cuando los ánimos de algunos pesos pesado de la industria comenzaron a caldearse, Cavallo vino realizando esa "administración" de la apertura e induciendo a una sensible mejora del *tipo de cambio real* en los sectores donde reinan los grandes. Desde entonces, se fueron destrabando una serie de instrumentos (desde los antidúmping para la siderurgia y, en menor grado, para la petroquímica, hasta los cupos para el papel, pasando por los derechos específicos para textiles y calzado) que elevaron la protección efectiva en el mercado local. A esta política comercial hecha "a medida" de unos pocas empresas, se sumaron otras políticas más horizontales como el aumento de la tasa de estadística, la suba de reembolsos a las exportaciones o la reducción de aportes patronales.

Esta ayuda del Gobierno fue un elemento esencial para aminorar los costos de la profunda reconversión productiva de varios GEs (por ejemplo, Acindar, Aluar, las papeleras o algunas petroquímicas) durante los primeros dos años de la convertibilidad, cuando los precios internacionales tocaban fondo y la competencia importada se hacía sentir en el mercado local. En consecuencia, no es de sorprender que ahora que los precios de las llamadas *commodities* en el mercado mundial comenzaron a volar, muchos de estos grupos vuelvan a estar en el tope de los *rankings* de exportaciones al igual que a fines de los años ochenta. Claro que, entonces eran tiempos de recesión en el mercado interno y de un tipo de cambio "recontraalto".

POCO INNOVADORES

Del análisis de las actividades industriales de los grupos resulta cierta preponderancia de los sectores automotriz, de la alimentación y siderúrgico. Pero también son importantes la extracción de petróleo, química y petroquímica, celulosa y papel y cemento. Un hecho a resaltar es que los GEs están ausentes en aquellas actividades que se muestran como más dinámicas en los países desarrollados (complejo electrónico, biotecnología, producción de nuevos materiales), así como también están lejos de conformar redes de producción de bienes de finales de alto valor agregado (la característica excluyente de la multinacionales en los años noventa). Por el contrario, se dedican a actividades cuyos productos muestran generalmente –según los expertos– escasa diferenciación y reducido valor agregado. Más aún, suelen competir en mercados internacionales con una marcada tendencia a la sobreproducción y a la caída recurrente de los precios.

Además son excelentes "usadores" (y no generadores) de tecnologías desarrolladas en el exterior. Por lo general, prescinden de las agencias estatales de fomento tecnológico (tipo INTI), y mantienen un reducido grupo de I&D (investigación y desarrollo) dedicado a adaptar diseños de productos o procesos importados.

La excesiva diversificación que presentan algunos GEs refleja la preocupación por las estrategias "rent seeking" (buscadores de rentas donde sea) antes que la búsqueda de ganancias asociadas a mejoras tecnoproductivas. En algunos casos, incluso, las privatizaciones fueron pensadas como rentas en el corto plazo y, en este sentido, es probable una fuerte reestructuración empresarial en el futuro.

Por eso, algunos analistas sostienen que para aprovechar sus potencialidades económicas, estas empresas deberían alcanzar cierto grado de especialización en actividades de mayor complejidad tecnológica y que tengan mayores "efectos derrame" sobre el resto de los sectores productivos.

El dilema de política para el largo plazo está planteado claramente por Bisang: "La cuestión central es la articulación de cierta eficiencia *micro* a nivel de estas organizaciones empresarias con los perfiles de acumulación y crecimiento de la sociedad en su conjunto a largo plazo. Caso contrario, el crecimiento de un conjunto –importante pero acotado– de agentes económicos tiene primordialmente como sustento mecanismos de redistribución interna".

CASOS

La industria del tejido en Mar del Plata

EL HILO SE CORTA POR LO FINANCIERO

Aunque las empresas textiles marplatenses invirtieron en los últimos años más de 60 millones de pesos en maquinaria y tecnología, muchas están al borde de la insolvencia porque el sistema financiero las esquilma y porque no hubo una política crediticia desde el Estado.

(Por Enrique Martínez •) Toda mi prédica económica de estos años ha intentado discutir conceptos que ayudaran a crear la contracultura capaz de enfrentar el bombardeo ideológico liberal. En varias ocasiones se me ha sugerido que es necesario proponer acciones más que ideas y que a las medidas oficiales se las debe enfrentar con otras medidas y no sólo exponiendo criterios.

Me parece una discusión importante y no menor. Aun hoy, sin embargo, creo que la razón está de mi lado: la cultura oficial sólo podrá ser reemplazada cuando haya mucha gente capaz de formular su propio camino de acciones, a partir de una metodología compartida. Esta metodología será fruto a su vez de una capacidad también común de hacer un diagnóstico adecuado; de resumir las metas a lograr y de diseñar la estrategia de cambio. Luego, sólo luego, se pueden formular acciones a ejecutar, que así quedan integradas en un auténtico cuerpo de ideas, evitando ser y parecer un mero recetario.

No obstante, la aproximación no tiene por qué ser enteramente lineal, ni es conveniente sumergirse en un fárrago teórico. Es especialmente útil apelar a los ejemplos concretos para contraponer criterios. En este sentido, el caso de la industria textil de Mar del Plata puede servir de caso ilustrativo.

Hay alrededor de 200 empresas textiles en la zona de Mar del Plata, dedicadas casi todas ellas al tejido de punto, lo que les permite designar a la ciudad como capital nacional del pulóver. Se trata de empresas familiares, con una venta standard de 150.000 pesos por mes, que llega a 10 veces esa cifra en el caso de la empresa más grande, la única que está integrada con lavadero de lana e hilandería propias.

En los últimos años, estimuladas por las exhortaciones a lograr eficiencia, todas las empresas se han equipado con maquinaria importada, de última generación. Se han invertido más de 60.000.000 de pesos en equipos, incluyendo más de 40 equipos de diseño por computadora, telares y bordadoras con control computado, equipos de planchado automático, etcétera. Difícil imaginar un sector que haya puesto más énfasis en hacer los deberes según el catecismo oficial.

Sin embargo, hoy todos los dueños de las empresas pasan buena parte de su día en el banco, tratando de cubrir los descubiertos o ampliar su crédito. Una causa directa: la cadena de comercialización se ha ido deteriorando pasando de plazos de cobranza de 60 días a 180 y más. El tratamiento bancario hacia las pymes significa un mayor gasto anual en concepto de intereses del sector que supera los 30.000.000 de pesos por año, llevando a todo el mundo al límite de la insolvencia.

El mercado se "ordenará". Desaparecerán empresas; otras encontrarán nuevas formas de comercialización que les reduzcan costos; otras pasarán a trabajar en relación de dependencia de las más exitosas. La vida continuará. Pero en el camino se habrá producido un despilfarro de gran parte del capital invertido, hecho inaceptable para la Argentina, junto con una monstruosa transferencia de ingresos al sistema financiero. Ambas cosas pudieron –aún pueden– ser evitadas, pero se necesitará cambiar la concepción misma de la política.

Deberíamos admitir dos auténticas prioridades, sólo esas dos:

–Un país sin producción jamás puede ser rico ni justo.

–La libre iniciativa es un valor esencial, pero es responsabilidad de la conducción política encauzarla para maximizar el beneficio colectivo.

En este marco, un gobierno cuidadoso debió adoptar las siguientes medidas:

• Licitar entre el sistema financiero una línea de crédito especial para producción de tejidos de punto, que abarque equipamiento y capital de trabajo, adjudicando la línea no sólo por costo sino por demostración del conocimiento de la modalidad operativa del sector, que incluya la posibilidad de tomar garantías sobre producción, que ésta debe ser stockeada hasta seis meses antes de ser entregada.

• Desgravar la constitución y gastos operativos de consorcios de exportación y otras tareas precompetitivas, que incluyen hasta el diseño para exportación.

• Desgravar las inversiones para comercialización interna directa a escala nacional, con agrupamiento de empresas productoras.

• Crear una escuela de capacitación gerencial integral y considerar los cursos como parte de la calificación crediticia.

• Crear una línea crediticia promocional para empresas de software capaces de proveer diseño nacional para los equipos de computación importados.

• Crear una línea promocional para la previsión de repuestos textiles con licencia original y habilitación para exportar.

Hay muchas más iniciativas posibles. En lugar de eso nos encaminamos al desastre, mientras el ministro de Economía se ocupa de las finanzas nacionales; el gobernador de Buenos Aires asfalta todo lo que se le cruza; sus ministros o el intendente de Mar del Plata piensan que nada pueden hacer, porque el mercado es quien manda. Doce mil personas ocupadas dependen de una conducción adecuada.

Esa conducción no existe. Hoy no existe. Puede existir.

• Asesor de José Octavio Bordón

NO SOMOS MEXICO

Por Jorge Schvarzer

FALACIAS ECONOMICAS

En agosto de 1982, México sacudió al mundo cuando anunció que no podía pagar su deuda. En ese momento se desató la crisis que afectó a todo el continente a lo largo de la década siguiente y cuyos efectos se sienten hasta hoy. La decisión mexicana terminó con el período de préstamos irresponsables de los banqueros internacionales a los gobiernos igualmente irresponsables del continente, pero no fue ni el primero ni el único caso.

Un año y medio antes de esa crisis, en marzo de 1981, la Argentina suspendió sus pagos de deuda en silencio y sin afectar al resto del continente. En abril de 1982, de nuevo la Argentina tuvo la oportunidad de hacer saltar la banca a raíz de la guerra de las Malvinas, pero la limitada suspensión de pagos se mantuvo en sordina. Lo notable consiste en que sus problemas fueron grandes pero, al parecer, no lo suficiente como para hacer sonar la alarma internacional (aunque sí bastaron para arrojar el país a la crisis).

En 1985 se lanzó el Plan Baker para ayudar a México, aunque se dijera que era para todos los deudores. La Argentina estaba lanzada a un exitoso plan de estabilidad que no sirvió para que le dieran el apoyo esperado en ese momento. El Plan Austral fracasó, entre otras cosas, porque Argentina no era México y no tenía un vecino poderoso. Unos años después se lanzó el Plan Brady para México, aunque, como era de esperar, quedó abierto a los otros deudores. La Argentina tardó en recibir ese apoyo porque no era México.

Gracias al apoyo externo, México sólo tuvo una inflación menor al 200 por ciento en un año. La Argentina, que no era México, mantuvo tasas de tres dígitos durante años y llegó a marcar records en materia de inflación.

Ahora, México acaba de recibir un paquete de ayuda de Estados Unidos para superar la coyuntura provocada por la fuga de capitales. El gobierno de Washington no puede permitir que su vecino y socio en el NAFTA caiga presa de la crisis financiera. Es difícil que haga lo mismo con la Argentina, una nación que está lejos y no ofrece gran interés político ni económico para ellos.

Como se sabe, México está lejos de Dios pero muy cerca de Estados Unidos. En cambio, la Argentina está muy lejos de Estados Unidos. Por eso, quizá, sólo le queda confiar en Dios.





Los

"ARGENTINA

*(Por Manuel Herrera *)* Hace tiempo, mucho más de un año, los hombres que hoy encabezan el Frente País Solidario provenían y alertaban sobre los daños que estaba produciendo y seguiría ocasionando la política económica del Gobierno. Formulaban, al mismo tiempo, propuestas tendientes a mejorar la situación de la producción nacional y de los trabajadores argentinos. De haberse escuchado con respeto y actuado con la responsabilidad que cabe a quienes conducen el Gobierno, el país no afrontaría hoy dolores que eran absolutamente evitables. La modernización de nuestra economía, su inserción en el mundo, el equilibrio fiscal, la estabilidad, que son objetivos ampliamente compartidos y sobre cuyo logro o mantenimiento no ha tomado el más fuerte compromiso, no debían ser conseguidos a través de la destrucción de la producción y del trabajo del país.

Hoy ya son claros los resultados de los profundos errores y desaciertos de una política construida sobre bases conceptuales divorciadas de las enseñanzas de la ciencia económica. La desocupación más alta de la historia argentina coexistiendo con el déficit record en nuestro comercio exterior y el aumento consecuente de la deuda externa a pesar de la venta apresurada de las "joyas de la abuela", no son datos aislados. Son distintas caras de una misma moneda cuyo origen se encuentra sin duda en el despiadado ataque que se ha llevado contra los productores y trabajadores del país.

Cuando estos problemas eran planteados, cuando se señalaban los problemas sociales que se estaba ocasionando al país y la quiebra de las pymes, se contestaba que ello era el precio que debía pagarse para una economía más competitiva y eficiente, que pronto todo ello se solucionaría y que, mientras tanto, los déficit de comercio exterior no preocupaban pues se compensaban con el ingreso de capitales.

La situación que presenta hoy nuestra economía, y la forma en que ella es percibida desde el exterior, demuestra con total claridad que se ha arrastrado al país a una nueva crisis de la cual por supuesto que es posible salir, pero no a través de las medidas que toma o anticipa disponer un gobierno que está desorientado y una conducción económica que no hace más que repetir sus desaciertos y ha perdido toda capaci-

MONEDA Y POLITICA

(Por Marcelo Matellanes) Que se trate de la civilización griega, del mundo romano o del comercio entre las ciudades mediterráneas de los siglos XIV al XVII, *moneda* y *poder político* han estado siempre vinculados. El período mercantilista durante la constitución de los Estados-Nación europeos es otro excelente ejemplo, para no citar, ya en pleno capitalismo, el auge de la libra esterlina durante el imperio británico, del dólar durante la posguerra o las actuales fortalezas del yen y del marco alemán. En otros términos, la historia monetaria del capitalismo es a la vez su historia política y, por extensión, toda decisión actual en materia de política monetaria es una decisión cargada de efectos en términos de soberanía política. La moneda es mucho más que un fetiche, que un símbolo, y menos aún una simple unidad de cuenta. La solidez monetaria de un país es la representación más eminente de su entidad política. Y la posibilidad de ejercer una política monetaria *relativamente soberana y autónoma* es la representación más real de una sociedad política.

Este breve repaso histórico se torna particularmente instructivo en momentos en que la conducción económica está obligada a una ingeniería cotidiana de *dispositivos técnicos*, otrora llamados *intervenciones estatales*, para enmendar importantes fisuras de la convertibilidad, potenciadas por la llegada de los efectos de la crisis mexicana. Y es aquí donde la radicalidad de ciertas medidas ya tomadas o amenazadoramente anunciadas parece no dejar más lugar que el del paroxismo neoliberal del dogma, en simultáneo con una vuelta más de la ya histórica concentración del poder económico y financiero en la Argentina.

La amenaza de dolarización y el achicamiento de la banca pública aceleran el proceso de sacrificio de la política monetaria como instrumento, que es uno de los elementos básicos de autonomía nacional.

Es obvio que una crisis de esta naturaleza impone una profunda y estudiada intervención del Estado en diversos ámbitos de la producción y las finanzas. El Gobierno debiera entonces poner la energía que despliega actualmente en ocultar semánticamente su intervencionismo, en evitar que éste se materialice en *políticas públicas* y no en *negocios privados*. De no ser así, una vez más el Gobierno será poco estatal, y los negocios nada capitalistas.

Existe hoy unanimidad respecto de que fue precisamente a través de los pocos, pero inteligentemente utilizados, recursos de política monetaria que dejó en pie la convertibilidad que el Gobierno pudo pilotear las sucesivas crisis que fue atravesando su programa. En otros términos, fue el componente *pesos* de esta imperfecta economía bimonetaria y la potestad reguladora que sobre él tiene el Banco Central lo que le permitió a Cavallo afrontar los embates privados.

No obstante, a pesar de esta experiencia, el ministro amenaza con la dolarización total, es decir con la renuncia definitiva a todo resorte autónomo de política monetaria, y en consecuencia, de política en general. ¿Paroxismo dogmático, delirio místico o culminación de un meditado proyecto de abandonar la economía, y con ella la sociedad, a la clase local de gurúes, mercaderes y financistas privados? Privados sí, de toda responsabilidad social.

Idéntico consenso existe respecto del recurso indispensable que el Banco de la Nación representó para la conducción económica a la hora de diseñar una red de seguridad que amortigüe o inhiba, según los casos, los problemas de solvencia y liquidez del sistema financiero. Nuevamente aquí y antes de todo juicio respecto de la equidad o carácter discriminatorio de los salvatajes en curso, el secretario Roque Maccarone advierte sobre la conveniencia de privatizar la institución bancaria gracias a la cual el Gobierno trata de sobrellevar las turbulencias crediticias. ¿Qué harán los gobiernos futuros durante las futuras –y seguras– crisis globales locales, una vez privatizado el más importante agente financiero del Estado? ¿Paroxismo neoliberal o inmoralidad privada?

Consideraciones de igual naturaleza podrían hacerse respecto de la privatización de las bancas provinciales o del nuevo paquete de subasta de bienes públicos. Mientras tanto y en maratónica carrera Cavallo insiste en diferenciar a la Argentina. En algún sentido tiene razón.

México, por ejemplo, desde el oficialismo como desde la oposición, pero sobre todo desde la opinión pública, se resiste a entregar los resortes de soberanía nacional como moneda de cambio del salvataje que anunció Bill Clinton. Aquí, una vez más, *nada es historia*.

...que siguen a México

"ES EL PRIMER CANDIDATO"

El empresario adherido al Frepaso cita informes internacionales que indican que la Argentina está al tope del ranking de países a ser evitados, porque su economía está atada al dólar y depende mucho del ingreso de capitales.

dad de prever. Sólo actúa siempre al borde del precipicio.

¿Cuántas veces en los últimos meses hemos escuchado decir al ministro de Economía que si tal ley o decreto de urgencia no se dicta el plan y la estabilidad se terminan? ¿No ha denominado el Gobierno Comité de Crisis al organismo encargado de procurar medidas heroicas para evitar la quiebra del sector financiero?

Desde el exterior, lamentablemente, la situación empieza a ser apreciada cada vez más negativamente, y ello provoca no sólo que dejen de ingresar fondos desde el exterior sino que ellos se retiran. ¿Podrá seguir insistiéndose que el déficit de comercio exterior no tiene importancia pues ello se compensa con el ingreso de capitales?

En su edición del 14 de enero, el *International Herald Tribune* indica en una nota: "Nigel Rendell, estratega de mercados emergentes de la entidad financiera londinense James Capel, no es pesimista respecto de 1995, pero tampoco es particularmente optimista. Los inversores van a tener que ser más selectivos. El sostiene que el secreto es evitar países cuyas monedas están atadas al dólar y mercados que dependan de ingreso de capitales desde el exterior, la Argentina y Hong Kong están al tope de la lista del señor Rendell de países a ser evitados".

No son diferentes los conceptos que expresa la prestigiosa consultora europea Oxford Analytica Ltd. en su informe distribuido entre los participantes de la conferencia económica internacional de Davos a la cual concurrieron Menem y Cavallo: "Si la Reserva Federal norteamericana continúa apretando su política monetaria durante 1995 (lo que sin duda hará), la Argentina es el primer candidato para una segunda vuelta de especulación. Esto podría caer, económica y políticamente, tan desestabilizante como en México".

La solución de la actual situación no pasa de ninguna manera por los caminos elegidos por el Gobierno, que se limitan a insistir en artificios monetarios, como, por ejemplo, permitir que los títulos públicos en poder de bancos o AFJP se valúen a valores mayores que aquellos que reconoce el mercado. La solución efectiva reside en impulsar y proteger la producción y el empleo nacionales, exportar el fruto del trabajo argentino y no promocionar la importación de trabajo extranjero, generar condiciones favorables para la inversión productiva. Con todo ello, a través de la instrumentación de medidas que sean coherentes con tales estrategias, será posible crear puestos de trabajo y recuperar la pérdida de confianza de los inversores del exterior. Para que ello sea posible, es necesario que quienes tengan a su cargo la gestión de gobierno tengan los conocimientos económicos teóricos y prácticos necesarios y la decisión política imprescindible sostenida por una voluntad de administración austera y honesta de los bienes públicos.

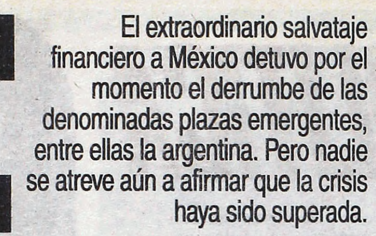
Por último, las autoridades acaban de anunciar que el Banco de la Nación Argentina será vendido. Quienes esto resuelven revelan su más supina ignorancia o desaprensión sobre la historia y sobre la forma en que opera la economía real. El banco de Carlos Pellegrini, aquel que fuera uno de los instrumentos con que uno de los más grandes argentinos sacó al país del marasmo al que fuera conducido por el juarismo (antecedente de la actual estrategia económica), es indispensable para el financiamiento de las pymes de todos los sectores de la actividad nacional y, destruido el BANADE, es la única entidad para facilitar la concreción de las inversiones que el país necesita. Ante un viejo luchador de la política y de la justicia argentinas, con dolor debí reconocer mi equivocación al sostener que ello significaba seguir vendiendo las "joyas de la abuela". "No m'hijo. Están vendiendo a la abuela."

* *Empresario del Frepaso.*

El Buen Inversor

LA CRISIS NO TERMINO

FINANZAS



El extraordinario salvataje financiero a México detuvo por el momento el derrumbe de las denominadas plazas emergentes, entre ellas la argentina. Pero nadie se atreve aún a afirmar que la crisis haya sido superada.

(Por Alfredo Zaiat) En los últimos años los financistas recibieron muchas heridas de juego que con más o menos esfuerzo pudieron cicatrizar. Pero las sufridas desde la crisis cambiaria azteca quedarán marcadas a fuego y difícilmente pasen al olvido. Pese a que en estos días agitados los banqueros se muestran como señoritos ingleses y reclaman cordura y comprensión para aquellas entidades que están atravesando problemas de liquidez, la city se ha transformado en un campo de batalla donde nadie confía en el otro y el objetivo es ganar mercado dejando en el camino a quienes hasta hace poco eran considerados amigos. En este escenario, el extraordinario salvataje financiero a México sólo permitió frenar que la crisis siga profundizándose, pero lejos está de haberse superado.

La debacle de las cotizaciones de las acciones y los bonos dejó de ser relevante para los operadores. Lo que está en juego en estos días es ver quién queda en pie para seguir participando del sistema. Las fusiones, cierres y ventas de entidades financieras se sucederán en los próximos meses, mientras tanto el achicamiento de las estructuras será moneda corriente. Al respecto, los despidos masivos que se están registrando en los bancos mayoristas, en las sociedades de bolsa y en las compañías extrabursátiles agrega una cuota más de dramatismo a la crisis.

Los denominados *mesabancos* (las entidades con una sucursal que atendían a grandes inversores y se dedicaban a la intermediación de activos) redujeron su planta hasta en un 70 por ciento. El extremo fue una financiera, que también tiene una sociedad de bolsa, que echó a todo el personal, quedando solamente los socios a cargo del manejo de las operaciones. El derrumbe de las cotizaciones, la quiebra de entidades y los despidos de cientos de operadores permiten entender el profundo malhumor que se percibe en el mercado.

Ese estado de ánimo se traslada al recinto, en el cual pocos se animan a apostar fuerte. Así, con magros volúmenes de negocios, se completa el cuadro de una crisis que a partir de ahora empezará a contar las víctimas. En ese sentido, los banqueros de las entidades mayoristas que fueron duramente zarandeados por los bancos líderes destacan que ellos pudieron sobrevivir hasta ahora a una fenomenal corrida de depósitos. Dudan, en cambio, sin evitar que se les note un intenso rencor hacia sus colegas, de que los bancos minoristas puedan aguantar un retiro de depósitos de magnitud en caso de que la histeria se difunda a los pequeños y medianos ahorristas.

El descalabro financiero ha sido tan traumático debido a que los problemas de insolvencia de varias entidades ha dejado en el limbo las colocaciones millonarias realizadas en el circuito informal, denominado *azul* en la jerga de la city (depósitos en *negro* que no están registrado en los balances). La mayoría de las entidades golpeadas por la crisis no está devolviendo ese dinero, generando situaciones por demás conflictivas. Por ejemplo, un ejecutivo de primer nivel de una empresa líder tenía depositado en *azul* un cuarto de millón de dólares en un banco mayorista, que se negaba a devolver ese dinero. Para recuperar sus fondos apeló a la amistad de un conocido periodista, quien inmediatamente envió un móvil a la puerta del banco, logrando así el rescate de gran parte del depósito.



INFLACION

(en porcentaje)

Febrero	0,0
Marzo	0,1
Abril	0,2
Mayo	0,3
Junio	0,4
Julio	0,9
Agosto	0,2
Setiembre	0,7
Octubre	0,3
Noviembre	0,2
Diciembre	0,2
Enero 1995	1,2
Febrero (*)	0,7

(*) Estimada

Inflación acumulada febrero 1994 a enero 1995: 5,0 %

TASAS

	VIERNES 27/1 en $	VIERNES 27/1 en u$s	VIERNES 03/2 en $	VIERNES 03/2 en u$s
	% anual		% anual	
Plazo Fijo a 30 días	10,4	6,8	11,6	6,5
a 60 días	10,9	6,9	13,1	6,7
Caja de Ahorro	3,3	2,4	3,3	2,4
Call Money	6,5	5,5	10,0	8,0

NOTA: Todos los valores son promedios de mercado y para los plazos fijos se toma la tasa que reciben los pequeños y medianos ahorristas.

LOS PESOS Y LAS RESERVAS DE LA ECONOMIA

(en millones)

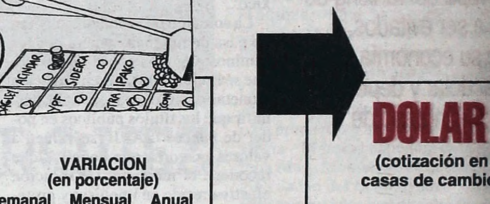
	en $
Cir. monet. al 01/2	11.920
Base monet. al 01/2	11.920
Depósitos al 31/1	
Cuenta Corriente	3.161
Caja de Ahorro	3.098
Plazo Fijo	4.247
	en u$s
Reservas al 01/2	
Oro y Dólares	14.144
Bónex	1.756

Nota: La circulación monetaria es el dinero que está en poder del público y en los bancos. Los montos de los depósitos son una muestra realizada por el BCRA. Las reservas están contabilizadas a valor de mercado.



ACCIONES

	PRECIO (en pesos) Viernes 27/1	Viernes 03/2	VARIACION (en porcentaje) Semanal	Mensual	Anual
Acindar	0,83	0,815	-2,4	-3,0	-8,9
Alpargatas	0,61	0,63	3,3	-0,3	-8,7
Astra	1,49	1,53	2,7	4,8	-7,3
Celulosa	0,305	0,33	8,2	5,4	-1,5
Ciadea (Ex Renault)	7,50	7,30	-2,7	-2,7	-16,6
Comercial del Plata	2,65	2,90	9,4	6,2	13,7
Siderca	0,66	0,665	0,3	-0,8	-10,1
Banco Francés	5,50	5,05	-8,2	-6,3	-23,5
Banco Galicia	3,60	3,50	-2,8	-2,8	-12,5
Indupa	0,54	0,595	9,2	8,2	8,2
Ipaco	4,60	5,35	16,3	11,9	28,0
Ledesma	1,51	1,56	3,3	2,0	1,3
Molinos	5,50	5,25	-4,6	-1,9	-5,5
Pérez Companc	4,27	4,40	3,0	1,2	6,8
Sevel	3,12	3,00	-3,9	-1,6	-20,0
Telefónica	4,90	5,00	2,1	1,0	-2,9
Telecom	4,63	4,73	2,2	1,1	-3,5
T. de Gas del Sur	1,70	1,80	5,9	7,8	-4,3
YPF	20,20	20,85	3,2	3,5	-0,7
INDICE MERVAL	432,85	442,14	2,2	1,6	-4,0
PROMEDIO BURSATIL	–	–	**1,6**	**1,3**	**-4,1**



DOLAR

(cotización en casas de cambio)

Viernes ant.	1,0050
Lunes	1,0050
Martes	1,0050
Miércoles	1,0050
Jueves	1,0050
Viernes	1,0050
Variación en %	—



–Algunos financistas piensan que el extraordinario salvataje financiero a México apenas puso un piso a la crisis de los mercados, ¿usted que opina?

–Creo que la crisis se ha superado en el ámbito local. Se ha salido del pico máximo de la tormenta. De todos modos, la reconstrucción del mercado será difícil, lenta y complicada. Todavía existen temores sobre la salud de varios bancos.

–Esta crisis derivará en un reflujo de capitales del exterior, ¿cómo sobrevivirá la plaza local sin contar con el dinero de afuera?

–Vamos a tener que acostumbrarnos a manejarnos con los capitales locales, en un mercado más reducido. Por ahora no creo que retornen los fondos del exterior.

–¿Cuándo piensa que se normalizará la situación financiera y bursátil?

–Habrá que esperar fusiones y ventas en el sistema bancario, mientras que la actividad bursátil seguirá pesada hasta las elecciones presidenciales en mayo próximo. Tenemos que esperar a que pasen los comicios para empezar a observar un mercado más animado. Este es un período en que hay que moverse con mucha cautela, analizando con detenimiento los resultados de las encuestas electorales. Yo creo que Menem gana en la primera vuelta, pero los inversores del exterior no volverán hasta que no se abran las urnas. Entonces, la actividad bursátil será lo mismo que jugar al póker entre amigos, esperando con ansiedad a que vuelvan los invitados a la mesa de juego.

ME JUEGO

GUILLERMO CURUTCHET

Director Ejecutivo de la Sociedad de Bolsa PROINVEST

–No favorece a los negocios que aún sigan varios bancos en la cuerda floja.

–El sistema bancario está sobredimensionado. No es una solución que quiebren 50 entidades, pero sí creo que es necesario fomentar la fusión de bancos para fortalecer el sistema. Y en un proceso de ese estilo es inevitable que los grandes bancos se coman a los más chicos.

–En ese panorama, ¿qué acciones le gustan?

–Existen muchas empresas a precios muy interesantes. En un portafolio a mediano plazo me jugaría por Ipako, que acaba de presentar un excelente balance. El resultado de sus primeros seis meses de gestión arrojó una ganancia neta de 27,4 millones de pesos. El viernes cerró a 5,35 pesos y es un papel que no me extrañarían que cotice a 7 u 8 pesos. También me gusta Transportadora de Gas del Sur, Bagley y Pérez Companc.

–¿Cómo armaría una cartera de inversión?

–Colocaría una 50 por ciento en acciones, un 10 en plazo fijo en dólares, un 20 en Bocon Proveedores en pesos y otro 20 por ciento en Bote.

–Después de la crisis cambiaria mexicana y de las consiguientes convulsiones internas, ¿está seguro de que el tipo de cambio no se modificará después de las elecciones?

–No tengo dudas de que se mantendrá la actual paridad cambiaria. El Plan de Convertibilidad no tiene regreso.

–¿Qué le aconsejaría entonces a un amigo que tiene que firmar un contrato de alquiler en dólares a tres años?

–Tres años es mucho tiempo. Pasan tantas cosas en un año en Argentina que ese plazo parece una eternidad.

TITULOS PUBLICOS

	PRECIO Viernes 27/1	PRECIO Viernes 03/2	VARIACION (en porcentaje) Semanal	VARIACION (en porcentaje) Mensual	VARIACION (en porcentaje) Anual
Bocon I en pesos	51,00	50,00	-2,0	8,0	–
Bocon I en dólares	63,00	67,50	7,1	12,5	-10,6
Bocon II en pesos	36,00	36,00	0,0	5,3	—
Bocon II en dólares	49,50	54,00	9,1	7,5	-11,5
Bónex en dólares					
Serie 1987	97,47	97,47	0,0	-1,6	-2,1
Serie 1989	90,40	91,00	0,7	0,12	-4,2
Brady en dólares					
Descuento	57,00	59,50	4,6	-3,3	-3,3
Par	41,625	43,625	4,5	2,1	2,1
FRB	56,625	59,50	6,3	-5,7	-5,7

Los precios son por la lámina al 100 por ciento de su valor sin descontar las amortizaciones y rentas devengadas.



El Banco Mundial detectó una retracción de los capitales internacionales aun antes de la crisis mexicana. Las razones son la suba de tasas en EE.UU. y las "turbulencias" en el mercado de bonos. De todos modos –tranquiliza–, la tendencia estructural indica que continuará el flujo de recursos privados hacia los países emergentes.

Los capitales se retraen

EL FRIO QUE VIENE

(Por Daniel Víctor Sosa) "Va a haber mucha hesitación en el corto plazo y un enrarecimiento del flujo de recursos internacionales para los mercados emergentes. Los países que recibirán esas inversiones tienen que estar preparados para una mayor volatilidad y dificultades de renovación de esos títulos. Aun quien haya registrado progresos en materia de ajuste macroeconómico probablemente tendrá que pagar más para conseguir renovar sus papeles." Esas declaraciones fueron formuladas por el director del Departamento de Economía Internacional del Banco Mundial, Masood Ahmed, al diario brasileño *Gazeta Mercantil*. Y confirman las previsiones de un flujo menos generoso de capitales privados para los países en desarrollo que ya estaban contenidas en el informe anual del BM *World Debt Tables 1994-95*, concluido antes de la crisis mexicana y recién publicado.

Según el estudio, el flujo líquido de capital privado para los países emergentes mantuvo niveles record: fue estimado en casi 173 mil millones de dólares, más de cuatro veces superior a los 42 mil millones de 1989. Asimismo, como ocurre desde 1992, los recursos privados sobrepasaron los de organismos internacionales de financiamiento. Esta vez fue nada menos que tres veces mayor, en tanto el flujo agregado de fondos totalizó 227 mil millones, 6,6 por ciento más que el registrado en 1993.

El BM detectó antes de la devaluación de México una pronunciada desaceleración en el movimiento de capital privado para los mercados emergentes. El total invertido en 1994 fue apenas 8,8 por ciento superior al registrado en 1993, año en que dio un salto de 55 por ciento y representó las tres cuartas partes de todo el flujo de capital para las economías emergentes. La causa de esa retracción, según el informe, fue el aumento de las tasas de interés en EE.UU., a partir de mediados de 1994 y un "período de turbulencia" en el mercado internacional de bonos que elevó los costos de captación y provocó el rescate de inversiones en acciones. El estudio del Banco Mundial también habló de "acontecimientos adversos políticos y económicos en algunos países en desarrollo", una referencia velada al levantamiento zapatista en Chiapas y el posterior asesinato del candidato presidencial del PRI.

Rumbo irreversible

Masood Ahmed dijo de todos modos que, más allá de los problemas de corto plazo, la tendencia estructural es de mantención del flujo de recursos privados a los mercados emergentes, inclusive para diversificar las colocaciones. "Los fondos de pensión norteamericanos invierten apenas uno por ciento de sus activos financieros en los mercados emergentes." El banco cita otros cinco motivos por los cuales considera improbable una reversión de esa tendencia:

• Más de 40 por ciento de ese flujo son inversiones extranjeras directas orientadas hacia proyectos en las áreas de producción, infraestructura, materia prima y estrategias mercadológicas que resultan de mudanzas económicas estructurales y no temporarias.

• Las operaciones de crédito representan casi 30 por ciento del total del flujo, pero ya no como los préstamos de bancos comerciales de la década del 70, sino como bonos adquiridos por emisores con riesgo de crédito confiable.

• Las aplicaciones en mercados emergentes todavía representan una parcela pequeña de las inversiones totales de los fondos institucionales. Los mercados de acciones emergentes, por ejemplo, poseen una capitalización estimada en más de un billón de dólares, equivalente al 12 por ciento del valor de mercado del stock global de acciones. Pero aún no representan una franja equivalente en las carteras de los inversores.

• Las fuentes de recursos para los mercados emergentes se diversificaron en los últimos años entre aseguradoras, fondos de pensión, fondos globales y sectoriales, reduciendo el riesgo de una salida simultánea.

• La probabilidad de un nuevo y acentuado aumento en las tasas de interés internacionales parece baja en los próximos 2 a 5 años. A mediano plazo deberá ser modesta, reflejando el aumento de la demanda.

Culpa de la tasa

La realidad es que el apetito del inversor extranjero ya disminuyó. Los datos preliminares de 1994 indican una ligera caída en la inversión líquida internacional en portfolio, tanto de acciones como de títulos, de un total de 100 mil millones de dólares en 1993 a 90 mil millones el año pasado. La característica de volatilidad de esas colocaciones fue señalada explícitamente por el informe del BM.

Con la suba de intereses de EE.UU. cayó el valor de las emisiones de bonos el año pasado y aumentaron las emisiones de títulos con tasas fluctuantes, que pasaron de 10 por ciento del total en 1993 a 30 por ciento en el primer semestre de 1994. También se registró un alza en los costos de emisión, se redujeron los plazos de vencimiento y disminuyeron los valores captados por operación.

Los intereses reales elevados de los países en desarrollo, resultado muchas veces de las políticas monetarias apretadas y las restricciones al crédito, atrajeron al capital externo. El informe destaca que los extranjeros mantenían más de 23 mil millones de dólares en títulos gubernamentales mexicanos, el equivalente a 32 por ciento del mercado total, a fines de mayo pasado, lo que da una idea del sofocón que atraviesa el país con la salida de esos recursos.

La inversión directa de capital privado en los países emergentes, que representó uno de cada 2,5 dólares del flujo total privado, creció 42 por ciento en 1993 y menos de 18 por ciento el año pasado, hasta un total de casi 80 mil millones de dólares. Ese tipo de capital –asegura el BM– es el menos volátil de todos, pues está siendo atraído por proyectos que procuran aprovechar el potencial de mercado de los países en desarrollo y puede crecer más con la implementación del acuerdo de la Ronda Uruguay del GATT. Pero hay una nítida concentración de destino de esos recursos.

La mitad fue dirigida a países del Este asiático y del Pacífico. China es el principal polo de atracción y absorbió 26 mil millones de dólares, el 39 por ciento del total de ese año.

INGRESO DE CAPITALES A PAISES EMERGENTES

En miles de millones de dólares

	1989	1990	1991	1992	1993	1994•
FLUJO LIQUIDO DE RECURSOS DE LARGO PLAZO	84,5	103,4	24,7	153,0	213,2	227,4
1) Financiamiento público para desarrollo	42,6	57,9	61,9	50,3	53,9	54,5
–Concesiones oficiales	19,2	28,7	32,6	29,9	30,1	30,5
–Perdón de deuda	0,6	4,3	6,0	2,0	(..)	(..)
–Créditos oficiales	23,4	29,2	29,2	20,4	23,8	24,0
2) Total de flujos privados	41,9	45,5	62,9	102,7	159,2	172,9
–Flujo de deuda privada	12,7	15,0	18,5	41,4	45,7	55,5
–Bancos comerciales	0,8	0,1	3,9	12,8	-2,2	(..)
–Títulos	5,3	3,4	12,5	12,9	42,1	(..)
–Proveedores	1,1	7,3	-2,2	0,0	2,0	(..)
–Otros	5,5	4,2	4,3	15,7	3,8	(..)
3) Inversión extranjera directa	25,7	26,7	36,8	47,1	66,6	77,9
–Inversión en portfolio de títulos	3,5	3,8	7,6	14,2	46,9	39,5

• Proyección

Nota: Los datos cubren los países incluidos o no en el Sistema de Informe de Deudores del Banco Mundial. La inversión extranjera directa incluye ganancias reinvertidas. Las concesiones excluyen las realizadas a través de cooperación técnica. Los créditos a la exportación garantizados oficialmente están incluidos en el ítem de préstamos privados y los créditos directos a las exportaciones en el rubro de préstamos oficiales.

Fuente: Banco Mundial, World Debt Tables 1989-95.

ENFOQUE

*(Por Claudio Lozano y Roberto Feletti *)* La observación de lo que ocurrió con las pasadas experiencias de "convertibilidad" aplicadas en la Argentina, resulta ilustrativa a la hora de evaluar el presente. Todas terminaron con fuertes derrumbes financieros asociados al retiro del capital especulativo internacional y a significativos déficit del balance comercial. Si bien lo descripto remite a experiencias que se aplicaron sobre finales del siglo XIX y comienzos del siglo XX, la similitud con el cuadro actual obliga a tomarlos en cuenta. La primera de las convertibilidades se inició en 1867 y en 1873 estalló la crisis económica en el exterior dejando de entrar capitales al país. En mayo de 1876 una ley suspendió la convertibilidad. En 1881 se reanudó, entró en crisis en 1884 y en 1885 volvió a suspenderse. Se puso nuevamente en práctica en 1903, en 1907 estuvo al borde de la quiebra y finalizó en 1914 a causa de la guerra mundial. Reimplantado el sistema en 1927, no pudo resistir los comienzos de la Gran Depresión internacional y en diciembre de 1929 la Caja de Conversión (antepasado del Banco Central) había perdido todo el oro acumulado. La conclusión de este ligero "racconto" es fundamental: *jamás la convertibilidad logró resistir una gran crisis internacional*. Por cierto, nada nos habilita a proyectar el pasado hacia el futuro. Sin embargo, la volatilidad que exhibe el escenario internacional actual signado por la privatización y trasnacionalización de los flujos financieros obliga, una vez más, a tomarlo en cuenta.

Es en este punto donde encuentra límites el "rally" iniciado por Cavallo (y Menem) por los centros financieros internacionales con el objeto de demostrar que la Argentina no es lo que hasta hace unos meses era (es decir, México). Este tendría sentido si la crisis mexicana fuese la razón del problema y si México fuera un fenómeno puntual y acotado. Sin embargo, el panorama internacional parece ser otro: lo que ocurre con la nación azteca es expresión de una turbulencia financiera más global. En 1994 las bolsas asiáticas perdieron casi un 30 por ciento de su valor debido a las pérdidas de capital de Hong Kong, Tailandia y Malasia. En 1994 el rendimiento total de los bonos Brady registró una pérdida del 29 por ciento (la primera de sus cuatro años de historia). Durante el mismo año se produjo la quiebra de operaciones especulativas en EE.UU. la caída de los títulos americanos y la devaluación del dólar como consecuencia de la salida de capitales de los propios EE.UU. La ola de quiebras e insolvencias involucró (antes que a México) a Venezuela, Turquía y Filipinas. Es acompañada, además por los abultados déficit fiscales de los principales países del mundo y por los límites que hoy exhibe (a partir del terremoto) la única usina financiera internacional (Japón). Estos dos últimos señalamientos plantean severos interrogantes respecto de la capacidad de contener la crisis de la región a partir de la desesperada intervención norteamericana. A la inversa del discurso oficial, *México no es la causa de la fuga de capitales sino su más notoria consecuencia*. El cambio en la dirección de los flujos financieros internacionales no es nuevo. Data de comienzos de 1994 y no hace más que evidenciar al extremo la fragilidad de la convertibilidad.

La actitud del Gobierno frente a la crisis externa es la adopción de medidas que garanticen la continuidad de los flujos financieros para sostener, de este modo, la paridad. La transferencia, en un solo movimiento de 3200 millones de dólares de las reservas del BCRA a los bancos –reaseguro implícito frente a una devaluación–, y la reasignación de la capacidad de préstamo del sistema bancario para facilitar su concentración sin estridencias que provoquen un retiro masivo de depósitos, constituyen medidas de neto corte financiero que prolongan el actual esquema, pero que distan de restablecer el equilibrio externo y fiscal imprescindible para sortear la crisis externa.

Los anuncios de ajuste en las provincias, la venta de los últimos activos del Estado, el recorte presupuestario de 1300 millones de dólares y la urgencia por concluir la desregulación del mercado de trabajo, definen la opción tomada por el gobierno para sostener la paridad. La recesión y el descalabro social parecen ser el horizonte próximo de los argentinos. La incógnita radica en el tiempo de su concreción, si serán impuestos por la crisis externa al margen de los tiempos electorales o si las medidas financieras de Cavallo le permitirán desencadenarlas después del 14 de mayo.

** Economistas del IDEP (Instituto de Estado y Participación de ATE).*

BANCO DE DATOS

BNL

En medio de la profunda crisis que azota al mercado bursátil y financiero, la Banca Nazionale del Lavoro compró una acción del Mercado de Valores, papel que permite operar directamente en el recinto. En los próximos meses, la BNL lanzará al mercado su Sociedad de Bolsa, proyecto que los italianos tenían en carpeta desde hace un par de años. Esa acción del MerVal no fue negociada en la rueda, sino que la transferencia se concretó mediante una transacción privada. El vendedor fue la extrabursátil Valfinsa –en su cartera poseía dos acciones del MerVal–, operador que necesitaba fondos frescos, lo que lo obligó a desprenderse de uno de los papeles por poco más de 600 mil pesos.

ZANELLA

La fábrica de motos cedió su derecho de suscribir acciones de su controlada Argentrón, empresa dedicada a la importación y producción de electrodomésticos, debido a que no está pasando por un buen momento financiero. En la asamblea general extraordinaria de Argentrón, realizada el martes último se decidió un aumento de capital por 12 millones de pesos. En esa asamblea, Zanella cedió su derecho de preferencia, disminuyendo su participación al 31,59 por ciento, "debido a la imposibilidad financiera de acompañar con un nuevo desembolso el importante proyecto que la sociedad (Argentrón) tiene programada", reza la carta enviada a la Bolsa. Esas acciones serán suscripta por su socio italiano, Merloni Electrodomestici SPA. Parte de los fondos que recibirá Argentrón serán utilizados para cancelar una deuda de 4 millones de pesos con Zanella.

MAXIMA

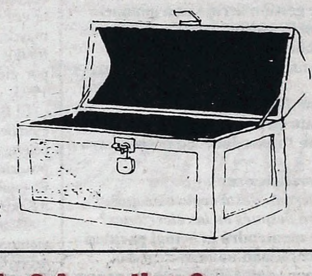
Los socios de la AFJP Máxima (el grupo Roberts, los bancos Deutsche y Quilmes, New York Life y la CFI del Banco Mundial) decidieron incrementar el capital inicial de la compañía, al efectuar un aporte de 26,8 millones de pesos. De este modo, Máxima –AFJP que fue duramente cuestionada por sus colegas por deslealtad comercial a fines del año pasado– totalizará un capital de 96,8 millones de pesos.

PEREZ COMPANC

La petrolera transfirió a AEC Argentina la participación que posee del 10 por ciento en el consorcio Río Negro Norte. La operación se pactó a un precio de 1.615.000 dólares, sin generar resultados significativos para Pérez Companc.

EL BAUL DE MANUEL





La banca está en orden

Con el dinero compramos bienes y servicios, y conservamos nuestros ahorros. Para ambos fines usamos dinero de dos clases: circulante (billetes y monedas) y depósitos bancarios. Quienes hoy ahorran, prefieren hacerlo a través de bancos, para ganar intereses. En una sociedad con desigualdad económica creciente, quienes ahorran son cada vez menos, y mayor el excedente de su ingreso sobre el consumo. Para ellos es crucial el valor de su ahorro. Ese valor depende, en lo interno, del nivel de precios, y también del tipo de cambio en una economía abierta. Una devaluación reduce el valor de los depósitos en pesos en relación con las divisas extranjeras. Nuestra actual organización monetaria, con circulación en pesos, reservas en dólares y convertibilidad a tasa fija, es idéntica a la de Hong Kong, Singapur y Brunci, y deriva del modelo que Gran Bretaña ideó para sus colonias, los *Currency Boards*. Este *sistema monetario y cambiario* dependía –y depende– de la expectativa de la comunidad financiera en que las acciones del gobierno corresponderán a su palabra de no devaluar. Y es el capital el que ahorra –y el gran capital el que desestabiliza–: si confía, hay estabilidad. En las colonias, su confianza era mayor con la banca operada por filiales de bancos de la metrópoli, que socorrían sus filiales en insolvencia. Colonias sin Banco Central –por tanto, sin prestamista de última instancia– veían menos fiable un banco local que la filial de uno extranjero. A un país seguidor de tal modelo monetario, le conviene dar el negocio bancario a filiales de bancos extranjeros: ganaría así un seguro para la estabilidad. Ahora y aquí, las acciones del Estado se subordinan a retener el poder del partido gobernante, cuyo mayor activo político es la estabilidad. Si antes no vaciló en regalar los despojos del Estado para concentrar el poder en ocho familias o grupos, hoy marcha a privatizar bancos provinciales y Banco Nación y a reducir a la mitad los bancos y su personal. ¿Quién puede hoy comprar bancos?: la banca extranjera. Con un BCRA parecido a un Currency Board y extranjera la banca privada, el modelo de convertibilidad será confiable para el gran capital. Banca en orden = convertibilidad asegurada = reelección sobre rieles.

Holanda 6 Argentina 0

Desde el 22/8/1994 todo habitante tiene derecho "a un nivel de vida adecuado que le asegure, así como a su familia... *la vivienda*". El artículo constitucional disocia el derecho a vivienda de la solvencia económica de las personas. Es decir, no considera como única vía de solución al *mercado*, vía no usable por quien no posee solvencia (como el desempleado) o ella es insuficiente. La vivienda es problema porque la Argentina es un país de pobres, fundado por las grandes inmigraciones, que huían del hambre europeo, para quienes el mercado no es respuesta. Es un problema de justicia social y la responsabilidad inalienable es del Estado. A principios del siglo la Ley Cafferata ideó las "casas baratas". En el '40 Prebisch propuso construir casas baratas para sostener la actividad económica interna. En los 50 Perón fomentó sistemáticamente la construcción de viviendas populares. ¿Y después qué? Yo he visto en Ushuaia y en el Gran Buenos Aires largas hileras de caños de latón cortados por la mitad, a los que los lugareños llamaban "las casas de Alsogaray" y los burócratas, "soluciones habitacionales". Poco más que eso se hizo por los humildes. De los afanes de la UCR y el PJ por resolver este gravísimo problema, son emblemáticas las gestiones de Reynaldo y Adelina, respectivamente. También en Holanda el Estado está obligado a resolver el problema. Sólo que allí las leyes están para ser cumplidas -*todas* las leyes, no sólo las que el gobierno elige cumplir– y desde el fin de la Guerra Mundial triplicó el número de viviendas, y a mediados del '92 entregó la vivienda Nº 6 millones (¿cuántos millones construyó el gobierno argentino?). Como la construcción mitiga el desempleo, la estrategia electoral debía incluir alguna promesa sobre ambos aspectos. Pero, defensor de los intereses de la empresa antes que de las necesidades de la gente, el Gobierno proyectó una Ley de Financiamiento, aprobada en diciembre del '94 que, entre otras cosas, privilegia a la empresa frente al inquilino, el cual ante atrasos en pagos puede ser rápidamente desalojado, sin defensa en juicio. Como en la flexibilidad laboral, que promete aumentar el empleo facilitando despedir, se pretende dar vivienda facilitando el desalojo.